



寰宇財金 161

反向操作實戰策略

Contrarian Investing

Anthony M. Gallea 著
William Patalon III

羅 耀 宗 譯



NEW YORK INSTITUTE OF FINANCE

NEW YORK • TORONTO • SYDNEY • TOKYO • SINGAPORE

161 金融字典



逆向操作策略

Contrarian Investing

Contrarian Investing

© 1998 Chinese translation copyright

by International Publishing Co. and New York Institute of Finance
Authorized translation from the English language edition
published by Prentice-Hall, Inc.

Copyright © 1998 by NYIF Corp.

All Rights Reserved. No part of this book may be reproduced in
any form or by any means, without permission in writing from the
Publisher.

NEW YORK INSTITUTE OF FINANCE
NEW YORK • TORONTO • SYDNEY • HONG KONG

目錄

序 vii

謝辭 xv

引言 1

第一篇

綜觀反向操作

第一章

何謂反向操作者？ 11

反向操作哲學 12

反向指標 20

反向思考的困難 25

第二章

反向操作者的優勢 31

和群眾對作投資 32

股利和盈餘問題 40

消息對反向操作策略的影響 44

第三章

千山我獨行：反向操作策略的心理面 51

與人和睦相處	51
有創意的反向操作者	57
態度形成的過程	58
逆勢而為	70

第四章

市場狂熱：反向操作者的教訓 73

瞭解狂熱：反向操作者的觀點	74
鬱金香狂熱：花團錦簇	76
1929年崩盤	84
避開狂熱帶來的苦難	96

第二篇

反向操作買進訊號

第五章

技術面分析：十分重要的反向操作策略 107

技術面分析：反向操作觀點	108
主要買進訊號：價格下跌50%	110
反向操作個案	
管理階層人事異動：技術面具吸引力	118

第六章

乘著價格趨勢前行：尋找價值 123

注意趨勢.....	124
價格趨勢和市場人氣	128

第七章

觀察內部人動向：跟隨聰明錢買進 149

內部人買盤：呼籲你買進	151
內部人賣盤：賣出訊號？	159
善用內部人的動向	160
反向操作個案	
規模大到倒不了？從遠處觀察	164
反向操作個案	
摔了大跟頭：從外部觀察	172

第八章

股票基本面分析 181

基本面基礎知識	183
沒有效率的高效率市場	186

第九章

低本益比的力量 193

計算本益比	194
本益比：成長型相對於價值型	201
低本益比：納入投資組合的敲門磚	203

第十章

買下低價格／帳面價值比 215

帳面價值的意義	215
買得划得來	220

第十一章

淘選價值：現金流量與 價格／營業額比 231

用便宜的價格買現金流量	231
從低價格／營業額比股票獲利	238
反向操作個案	
組織結構調整：基本面具吸引力	247

第三篇

反向操作賣出訊號

第十二章

把風險降到最低：反向操作策略 253

交易人的觀點	254
風險的本質	255
風險管理法則	263
報酬率最大化	273

第十三章

反向操作賣出：遵守法則 287

買時容易賣時難	287
賣出：交通法規	288
何時抱牢，何時拋出	296

第十四章

贏家計畫：擬定你的反向操作策略 307

瞭解你自己：你是反向操作者嗎？	310
考慮時間問題：你能自律嗎？	312
研究資源：你願意做自己的家庭功課嗎？	314
算算你的錢：你有多少投資資金？	319
照計畫去做：你能堅持既定的方法嗎？	321

第十五章

總結：反向操作系統的法則 329

買進法則	331
賣出法則	337
風險分散法則	339
常識法則	341

附錄A：反向操作數學 343

附錄B：反向操作圖書室 345

第三章 關於逆向操作與價值投資的討論

轉而價值的原因.....	獲利要素容易辨識
轉而價值的原因.....	康志遠交：出賣
305.....	出讓制時，字號制時

第十一章

海運價格與平倉流量與

307.....	海運價格與平倉流量與
----------	------------

明能真的價格與現金流量.....	？讀者不難的又很妙：自由市場
賣出價格／營業額比股價獲利.....	？讀者不難的又很妙：自由市場
逆向操作個案.....	？讀者不難的又很妙：自由市場
組織結構調整：基本而具吸引力.....	？讀者不難的又很妙：自由市場
132.....	？讀者不難的又很妙：自由市場

第三篇

逆向操作與價值投資

329.....	明能真的價格與現金流量與
----------	--------------

131.....	把風險降到最低：逆向操作策略.....	322.....	明志遠買
322.....	明志遠買	322.....	明志遠買
322.....	明志遠買	322.....	明志遠買
322.....	明志遠買	322.....	明志遠買
322.....	明志遠買	322.....	明志遠買
322.....	明志遠買	322.....	明志遠買
322.....	明志遠買	322.....	明志遠買
322.....	明志遠買	322.....	明志遠買
322.....	明志遠買	322.....	明志遠買
322.....	明志遠買	322.....	明志遠買

342.....	明志遠買
----------	------

序

熱昏頭時賣出，恐慌時買進

1980年，油價漲勢驚人，每個加油站，美國汽車駕駛人大排長龍，有的唉聲嘆氣，有的火冒三丈。

報紙上每天都有文章，為非再生燃料的永久性短缺扼腕，華爾街上和學術圈內的每一位博學專家都鐵口直斷，說油價會從每桶40美元漲到100美元。1979年年中斗大的新聞標題說「排隊加油一片混亂」、「大石油公司收歸國有？」、「經濟衰退隱然在望」。

利率漲勢驚人，投資人為高通貨膨脹率和勞工不安而跳腳。人們有一種感覺，認為美國就要從世界強權的地位滑落，而且各種產品的短缺將持續永遠——這個世界耗光了每一樣東西。股市遲滯多年，現在來看，原因十分清楚。

1970年代確實有一陣子，石油的供給低於需求，但價格上漲後，產量不可避免地增加了。更多的探勘設備和更多的資金投入墨西哥灣、北海和南美的地底洞，也有更多的年輕人主修

地質學。可是到了1980年，通俗性新聞媒體或許還沒弄清楚，石油業界期刊卻十分瞭解：油價上漲已吸引夠多的石油供給，超過需求。供給持續增加，但價格仍因新聞媒體的歇斯底里而上漲，導致人們建立和囤積存貨。

消費者關掉自動調溫機，購買厚毛衣保暖。他們買更小、更省油的汽車及家電。民眾意識的改變將壓低需求，而且未來好幾年都將如此。

深謀遠慮者想知道發生了什麼事。根據供給和需求的鐵律，人們應該有這樣的常識：如果一樣東西的賣方多於買方，價格會下跌。要是賣方少於買方，價格会上漲。這中間或許有時間落差，但道理亙古不變。假使股票市場屢創新高，曼哈頓有五百戶公寓待售，華爾街上有二千位雅輩有意且有能力購買，則公寓價格会上漲。要是股市崩盤，只剩二百五十位雅輩想買五百戶公寓，那麼價格會下跌。這個結論連馬克斯主義經濟學家也不會有異議。

其實思慮縝密的投資人會看報紙和消化電視上的報導，對於他應該買進或賣出石油或公寓做成結論。他不需要看漂亮的走勢圖、擁有企業管理碩士學位，或者聘請經濟顧問提供建議。他可以自己用腦子去想，衡量他在群眾極端的想法中能夠掌握利用的時機。

我覺得石油恐慌有點莫名其妙。我想起1971年參觀土耳其沙（Tulsa）一家石油鑽探設備公司的情形。1940年代和1950年代，土耳其沙是全球石油鑽探設備之都，而且由於1971年我看好

油價後市，本來就想用「十字鎬和淘金盤」策略，投資石油鑽探設備股。這麼做，不必賭探礦者會不會找到黃金，而是投資風險較低，銷售十字鎬和淘金盤給探礦者的事業。因此，我將投資探勘石油所需的鑽探設備。

那家石油鑽探設備公司的董事長告訴我：「哦，吉姆，我曉得不該這麼說，因為我們需要所有能夠得到的支持，但你看起來是個好青年，還遠道從紐約來。別買我們的股票。那會是個大錯。如果我不是五十五歲，而是二十八歲，我會馬上退出這一行。我願意做任何事情，從頭來過，就是不肯待在石油業。探探石油是個夕陽工業。」

十年後，出現在新聞媒體上的每一位權威專家都向全世界表示，油價會從每桶40美元漲到100美元。心思縝密的投資人不必多想也知道該做什麼事。1971年，任何有點頭腦的人都想退出石油業，到了1981年，任何有點頭腦的人都想踏進石油業，而兩者都錯了。1980年代中期，油價再次破底。

聰明的投資人該怎麼做？

他可以做的一件事，是學習傾聽通俗新聞媒體說些什麼，並豎起耳朵，留意極端現象。在市場頭部，你會聽到人們一再唱頌：「這次不同於其他各次。樹木會繼續長高再長高。給自己買棵樹，看著它長高到五十呎、一百呎、一千呎。這項投資把錢放進去，就可以置之不理。」

在市場底部，歌聲沒了（正如現在鉛成了賤民）：「我們

失去了主要的油漆和汽油市場。鉛有毒，會害人。價格一蹶不振。任何有點頭腦的公司都正棄鉛而去。它的未來黯淡。」「災難」、「注定沒救」、「死亡」等詞被用來形容這種市場，投資人只要多留意，不必看新聞信或向營業員請教也聽得很清楚。

此時此刻，投資圈內每個人都「知道」鉛完了。但是精明的投資人總是從每個人都知道的另一面來看事情。我的意思是建議你買鉛礦？不見得如此，但你不妨想想電瓶中的鉛用量持續不衰。全世界的新聞媒體都告訴我，銷售給中國人、印度人和其他開發中國家的汽車與機車正穩定成長，而每一輛汽車和機車不是都需要電瓶嗎？

每個人都「知道」，而且現在可能處於底部的另一個例子，是茶的生產。十五年來，價格一路下滑。茶樹被人連根拔除，改種棕櫚樹、橡膠樹和黃豆。我看好茶的後市：供給正在減少，需求正在增加，而且喜歡飲茶的遠東國家日益富有。但我最近和某大製茶公司的董事長閒聊，他說他正脫售茶葉資產。

「但是為什麼？」我問道，「你們一定都知道，把它們賣掉，對股東並沒有好處。茶價現在那麼低，一定會漲回來。」

「我曉得，但股東說可能要再等十到十五年才有厚利，他們沒辦法等。」

如果有夠多的公司出售茶葉資產，他們的損失可能正是精